

# Diez años de crisis de la deuda latinoamericana

• • • • • RICARDO FFRENCH-DAVIS y ROBERT DEVLIN\*

## Introducción

En los años ochenta América Latina sufrió la mayor crisis económica desde la recesión mundial de los treinta. La causa, incubada en el curso de los setenta, fue el endeudamiento con la banca privada internacional. Este proceso involucró a tres partes: deudores, acreedores y gobiernos e instituciones multilaterales. La parte deudora, la mayoría de los países de América Latina (PAL), contrató créditos a una velocidad y en montos difícilmente sostenibles, perdiendo la perspectiva de largo plazo. Cayó en el camino fácil de elevar su gasto (en consumo o inversión) con base en los préstamos bancarios externos. Fue un proceso prolongado y creciente que se intensificó de 1976 a 1981.

Para que los PAL se endeudaran se requirió que los prestamistas tuviesen gran disposición a aportar sus recursos, mediante una gestión activa para colocarlos. En el proceso se relajaron progresivamente las salvaguardias y garantías. Con ello dio origen a una clara corresponsabilidad de los bancos en la gestión de la crisis.

La tercera parte involucrada fueron las instituciones multilaterales, como el FMI y el Banco Mundial, y los gobiernos de los países industrializados. Ellos, en general, estimularon la creciente contratación de créditos y alentaron a los países a remover las restricciones al endeudamiento externo de sus agentes públicos y privados. Las instituciones no previeron que

*\* Asesor regional y economista principal, respectivamente, de la CEPAL, Santiago, Chile. Las opiniones expresadas en este artículo son exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente la posición del organismo.*

la abundancia de recursos financieros y las tasas de interés reales obedecían, en parte, a factores coyunturales que se podrían revertir bruscamente. Como comentaron funcionarios del FMI en vísperas de la crisis: "La situación general de la deuda durante los setenta se adaptó a las notables restricciones del sistema de pagos internacional [...] Aunque algunos países tuvieron dificultades, el problema de la deuda no se generalizó y no existía causa de alarma en el futuro inmediato."<sup>1</sup>

La reversión se registró, de manera generalizada, en 1982. El brusco corte del financiamiento bancario sumió a América Latina en la grave crisis que se extendió todo el decenio. La readecuación macroeconómica desde una excesiva abundancia a una notable escasez de fondos tuvo elevados costos económicos y sociales. La crisis de la deuda marcó en forma indeleble a la sociedad latinoamericana: retrasó drásticamente el crecimiento económico (el "decenio perdido") y derribó el modelo basado en la sustitución de importaciones y la intervención estatal; su lugar lo ocuparon las estrategias de corte neoliberal.

En la posguerra América Latina creció en forma notable. De 1950 a 1980, el PIB se elevó en promedio 5.5% anual, una de las tasas más altas del mundo en ese período, y en esos tres decenios se quintuplicó.

Cuando los acreedores bancarios cortaron los créditos externos los PAL redujeron su gasto; de una situación en que gastaban más que lo que producían transitaron a otra en que el gasto fue menor que lo producido, pues parte importante debieron destinarla a pagar la deuda externa. A esto se denomina transferencias

1. B. Nowzad *et al.*, "External Indebtedness of Developing Countries", *Occasional Paper*, FMI, núm. 3, Washington, 1981.

financieras netas (TFN) negativas (pagos de intereses y amortizaciones mayores que préstamos nuevos). El problema de la transferencia se agravó por las fugas de capital a causa de expectativas de devaluación, del proceso de ajuste eventualmente costoso y de la incertidumbre.

Por lo general, cuando las TFN cambian de signo de manera brusca y considerable ocurren trastornos macroeconómicos. En América Latina sobrevino una pronunciada subutilización de la capacidad productiva, con las consecuentes reducciones de la productividad, el empleo y los salarios, así como una caída de los ingresos tributarios. Ante ello, los gobiernos redujeron sus gastos, en especial los destinados a servicios sociales, y el sector privado disminuyó su inversión en un mercado deprimido.

La administración de la crisis estuvo a cargo de un comité representativo de los bancos acreedores de manera conjunta con el FMI, el Banco Mundial y el Gobierno estadounidense. En principio pensaron que la crisis se superaría rápidamente y con costos moderados. Así, se subestimó la profundidad que requería el ajuste de las estructuras productivas de la región, ante un corte tan drástico de los fondos y el limitado dinamismo de la economía mundial.

La gestión de la crisis de la deuda externa recayó en instancias con perspectiva de corto plazo y especializadas en el ámbito financiero. Se desplazó a los actores con un horizonte más extenso y mayor interés en la economía real y la productividad. Con ello se relegaron a segundo término cuestiones como la equidad y la justicia social, y la desigualdad distributiva se acentuó en prácticamente toda la región.

Con el tiempo, los PAL reestructuraron sus economías. Los gastos de consumo e inversión cambiaron su orientación hacia bienes importados por una dirigida a la producción más intensa de productos de exportación. Un factor decisivo fueron las masivas devaluaciones cambiarias efectuadas por los PAL, que junto con otros estímulos promovieron las exportaciones. El volumen de éstas se expandió significativamente a partir de 1983. Sin embargo, ese logro, ocurrido también en otras regiones en desarrollo, se encontró con mercados internacionales poco receptivos y los precios de venta se deterioraron en forma notable. En respuesta, algunos países diversificaron sus exportaciones, tanto en mercados de destino como en mercancías.

A principios de los años noventa resurgió el financiamiento privado, asociado, en parte, a la recuperación de la confianza de los medios financieros, luego de las profundas reformas neoliberales en varios PAL. Empero, probablemente el factor determinante ha sido la prolongada recesión en Estados Unidos. La consiguiente baja demanda de fondos en ese mercado permitió disponer de una oferta creciente de financiamiento con tasas bajas de interés. Ésta ha llegado por diversas vías a la mayoría de los PAL, incluso a los que se enfrentan a grandes problemas de ajuste y cuantiosos atrasos en el servicio de la deuda.

La escasa libertad de los gobiernos latinoamericanos para manejar la crisis, junto con las presiones externas, los obligaron a adoptar políticas económicas de corte neoliberal. La reforma de los años ochenta fue muy costosa en términos sociales debido en parte a la gran restricción financiera. El reciente retorno de capitales privados a la región, motivado en cierta medida por factores coyunturales internacionales, constituyó "el ingrediente faltante" en los procesos de reforma: al relajarse la restricción financiera externa los países están en condiciones de reactivar y reformar sus economías de manera simultánea. Con ello ha resurgido el optimismo, ausente en todo un decenio. En la actualidad, empero, la región precisa redefinir una estrategia de desarrollo y manejo macroeconómico que le permita a la vez evitar que se repitan pronunciados ciclos económicos y generar un desarrollo productivo sostenible en el tiempo y con mayor equidad.<sup>2</sup>

## Los setenta: años de gestación de la crisis de la deuda

### *Una oportunidad desaprovechada*

Durante los setenta surgieron factores que facilitaron en forma transitoria el acceso de los países en desarrollo a los mercados financieros internacionales. Ello se reflejó en un rápido aumento de su deuda externa (véase el cuadro 1).

En el período de posguerra hubo una gran transformación estructural de la banca comercial del hemisferio norte. Como resultado emprendieron una política enérgica en materia de colocación de préstamos. Esta tendencia apareció en el mercado de Estados Unidos en los años cincuenta, pero se internacionalizó en los sesenta. Al principio la competencia entre los bancos para colocar recursos se concentró en los países industrializados. Sin embargo, al iniciar los setenta la búsqueda de nuevos clientes se tornó tan intensa que se orientaron hacia los países en desarrollo. América Latina fue la región más cotizada debido a su mayor desarrollo relativo y a que constituye un mercado natural para los bancos estadounidenses, entonces líderes de la expansión bancaria internacional.<sup>3</sup>

Si bien desde fines de los sesenta el cambio estructural en la banca impulsó el ciclo crediticio más importante en América Latina desde los años veinte, el aumento del precio del petróleo en 1973-1974 y 1979-1980 acentuó en forma notoria el endeudamiento.

En efecto, los excedentes de divisas de los países exportadores del hidrocarburo se canalizaron a los euromercados bancarios.

2. CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe 1991*, Santiago, 1992.

3. R. Devlin, *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton University Press, Princeton, 1989.

C U A D R O R E O 1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA<sup>1</sup> (MILLONES DE DÓLARES)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 <sup>a</sup>
<i>América Latina y el Caribe</i>	155 460	188 227	231 722	288 823	332 476	357 475	373 974	385 102	401 011	428 066	420 906	425 379	440 899	439 858
<i>Petroleros</i>	69 138	84 456	104 126	134 101	150 772	164 395	168 593	173 053	178 407	184 940	185 174	180 899	189 225	193 795
Bolivia <sup>2</sup>	1 778	2 003	2 340	2 653	2 803	3 176	3 208	3 294	3 643	4 289	4 070	3 492	3 779	3 596
Colombia	4 060	5 303	6 805	8 518	10 269	11 458	12 350	14 063	14 987	15 663	16 434	17 007	17 556	16 500
Ecuador	2 975	3 554	4 167	5 272	5 365	7 381	7 596	8 110	9 063	10 300	10 581	11 322	11 856	12 271
México	33 946	39 685	50 700	74 900	87 600	93 800	96 700	97 800	100 500	102 400	100 900	95 100	99 700	104 100
Perú	9 324	9 334	9 595	9 606	11 465	12 445	13 338	13 721	14 477	15 373	16 493	18 686	19 912	20 860
Trinidad y Tabago	487	681	911	1 052	1 220	1 423	1 539	1 763	1 898	2 082	2 012	2 097	2 520	2 431
Venezuela	16 568	23 896	29 608	32 100	32 050	34 712	33 862	34 302	33 839	34 833	34 684	33 195	33 902	34 037
<i>No petroleros</i>	86 322	103 771	127 596	154 722	181 704	193 080	205 381	212 049	222 604	243 126	235 732	244 480	251 674	246 063
<i>Sudamérica</i>	75 360	90 912	112 774	136 389	159 853	168 379	178 543	182 835	191 818	209 825	201 012	206 752	212 659	207 740
Argentina	12 496	19 035	27 162	35 671	43 634	45 069	46 191	49 326	51 422	58 324	58 473	63 314	60 973	60 000
Brasil <sup>3</sup>	53 614	60 419	70 957	80 373	92 812	98 269	105 254	105 126	111 045	121 174	113 469	115 096	122 200	119 709
Chile	7 011	8 663	11 207	15 591	17 159	18 037	19 659	20 403	20 176	20 660	18 960	17 520	18 576	17 360
Guyana	330	380	449	694	807	963	1 114	1 308	1 542	1 736	1 778	1 801	1 802	1 700
Paraguay	669	733	861	948	1 203	1 469	1 654	1 772	1 855	2 043	2 002	2 027	1 725	1 788
Uruguay	1 240	1 682	2 138	3 112	4 238	4 572	4 671	4 900	5 238	5 888	6 330	6 994	7 383	7 183
<i>Centroamérica y el Caribe</i>	10 962	12 859	14 822	18 333	21 851	24 701	26 838	29 214	30 786	33 301	34 720	37 728	39 015	38 323
Costa Rica	1 870	2 233	2 209	2 687	3 188	3 532	3 925	4 140	4 079	4 384	4 471	4 513	3 874	4 000
El Salvador	986	939	1 176	1 608	1 710	1 890	1 949	1 980	1 928	1 880	1 913	2 169	2 226	2 216
Guatemala	821	939	1 053	1 385	1 839	2 156	2 495	2 694	2 674	2 700	2 599	2 731	2 602	2 561
Haiti <sup>4</sup>	210	248	290	372	410	551	607	600	696	752	778	803	861	900
Honduras	980	1 280	1 388	1 588	1 986	2 162	2 392	3 034	3 366	3 773	3 810	3 374	3 526	3 174
Jamaica	1 200	1 500	1 734	2 212	2 690	2 920	3 207	3 355	3 575	4 014	4 002	4 039	4 152	3 874
Nicaragua	1 251	1 483	1 825	2 566	3 139	3 788	4 362	4 936	5 760	6 270	7 220	9 741	10 616	10 454
Panamá <sup>4</sup>	2 313	2 604	2 974	3 366	3 923	4 389	4 365	4 755	4 896	5 629	6 044	6 268	6 676	6 900
República Dominicana	1 331	1 633	2 173	2 549	2 966	3 313	3 536	3 720	3 812	3 899	3 883	4 090	4 482	4 244

1. Incluye la deuda con el FMI. 2. Deuda pública. 3. Hasta 1984 corresponde a datos del Banco Mundial. 4. Cifras del Banco Mundial. a. Cifras preliminares. Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico.

Ello propició que los prestamistas tuvieran más liquidez para afianzar su dominio en la región. Se estima que 41% de esos excedentes se depositó en el sistema bancario internacional en 1974. Durante el decenio la participación de los países en desarrollo en los flujos bancarios internacionales creció a gran velocidad. La de América Latina lo hizo incluso más rápido que el resto. En los años setenta el volumen de la deuda bancaria de los PAL se incrementó en términos nominales casi 30% al año (véase el cuadro 2). De ese aumento, de 17 a 20 puntos correspondieron a la expansión global del mercado financiero internacional (en dólares corrientes) y el saldo a una mayor participación relativa de América Latina en éste.

La estructura de las colocaciones de los bancos comerciales internacionales cambió en favor de los países en desarrollo. De esta manera, la gran oferta de fondos con que contaron éstos fue producto de un crecimiento acelerado del mercado financiero internacional y de la participación de las economías en desarrollo en el total. Ninguno de los dos fenómenos podía ser permanente y continuar con tanta intensidad. Sin embargo, era muy probable que el tiempo se encargara de poner todo en su lugar. Por una parte, la banca privada experimentaba un "ajuste de stock", después de más de 30 años de relativa inactividad en la región. Por otra, existía un elemento de *overshooting* en dicho ajuste, debido a las grandes imperfecciones institucionales en las

C U A D R O 2

## DEUDA EXTERNA DE AMÉRICA LATINA Y DEL CONJUNTO DE PAÍSES EN DESARROLLO, 1973-1982 (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)

	1973	1977	1980	1981	1982
<i>Total</i>					
América Latina	42.8	104.2	204.3	241.5	260.7
Países en desarrollo	108.2	238.8	444.6	520.6	574.4
<i>Bancaria</i>					
América Latina	25.7	72.9	160.1	194.1	213.4
Países en desarrollo	42.5	114.8	257.1	304.2	337.6

Nota: Elaborado con información del Banco Mundial y el Banco de Pagos Internacionales. América Latina excluye Cuba y Panamá; países en desarrollo excluye a los exportadores de petróleo con superávit en cuenta corriente (Arabia Saudita, Kuwait, etc.)

modalidades de préstamo, las que dieron lugar a un “efecto de rebaño” y otros fenómenos asociados con las “burbujas” financieras.<sup>4</sup> Empero, muchos pensaron, en particular los partidarios del neoliberalismo y del monetarismo, que se trataba de una nueva característica puramente racional de un eficiente mercado privado financiero internacional. No consideraron que esa evolución contenía un componente transitorio significativo, propio de la formación de un nuevo mercado en las condiciones de incertidumbre que caracterizaron las operaciones crediticias.

Otro elemento importante que caracterizó la evolución de los mercados financieros internacionales fueron las bajas o negativas tasas reales de interés. Si bien el rédito era superior al que cobraban los gobiernos o instituciones multilaterales, la inflación internacional, que de un promedio de 2% anual en el decenio del sesenta se elevó a 12% de 1973 a 1981, incluso tornó negativas las tasas de interés bancario en términos reales durante buena parte del período. Naturalmente, la gran oferta de fondos en los mercados internacionales disminuyó su precio.

Los préstamos de la banca internacional se contrataron a plazos mucho más breves que los de los organismos oficiales, que en los años sesenta constituían la mayor parte de la demanda acumulada. Sin embargo, debido a la gran competencia entre los bancos para colocar sus fondos, de 1977 a 1980 las renovaciones se otorgaron con gran facilidad, prácticamente de manera automática. Se creyó que los plazos breves no entrañaban mayores riesgos, aunque los acontecimientos mostraron lo equivocado de esta opinión.<sup>5</sup>

4. R. Devlin, *op. cit.*, y C. Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes*, Basic Books, Nueva York, 1978.

5. R. Feinberg y R. Ffrench-Davis (eds.), *Development and Debt in Latin America*, University of Notre Dame Press, Indiana, 1988, y R. Ffrench-Davis, “Deuda externa y balanza de pagos de América Latina: tendencias recientes y perspectivas”, en BID, *Progreso económico y social en América Latina*, Washington, 1982.

A fines del decenio de los setenta la situación del financiamiento parecía relativamente favorable y ayudó a compensar la inestabilidad y el deterioro de los términos de intercambio comercial de las naciones latinoamericanas que no exportaban petróleo. El desarrollo del sistema financiero internacional privado atenuó y en cierto grado restó importancia a los problemas de carácter comercial asociados a la evolución de los términos de intercambio luego del choque petrolero.

En forma simultánea se expandieron dinámicamente las exportaciones de los países en desarrollo. Con todo y las dificultades del bienio 1974-1975, las ventas al exterior crecieron de forma considerable de 1973 a 1980, aunque ligeramente menos que en períodos precedentes. En todo caso, fueron significativas y mayores que las del crecimiento del producto, cuya evolución también fue satisfactoria. En el lapso señalado, el PIB y las exportaciones de América Latina aumentaron 5.5 y 8 por ciento al año en términos reales. Paralelamente, la inflación internacional —12% en promedio anual— erosionó el valor real de la deuda, con lo que el incremento de su monto y servicio no ocasionó la inquietud que debió causar.

El crédito bancario se otorgaba para cualquier uso, a diferencia de los préstamos oficiales, que eran y siguen siendo condicionados a que se empleen en proyectos de inversión o balanza de pagos. Esta característica tuvo enormes repercusiones en el comportamiento de las economías, en especial de los países que adoptaron enfoques monetaristas. La condicionalidad de los préstamos, elemento predominante hasta principios de los setenta, adoleció de muchos defectos, pues causaba presiones extra-económicas, aunque tenía la virtud de vincular el financiamiento externo a proyectos de inversión. En cambio, los créditos bancarios de libre disposición se destinaron en muchos casos a importar bienes de consumo prescindibles, a gastos militares, a financiar la fuga de capitales o déficit fiscales insostenibles, en perjuicio de la sustentabilidad de la producción nacional.

Ante la abundancia de fondos, el acceso expedito y las bajas tasas de interés real, muchos especialistas y observadores pensaron que perdía vigencia la preocupación por reformar el sistema monetario internacional. ¿Para qué? El auge bancario se interpretó como una manera de sustituir el financiamiento “paternalista” de dependencias oficiales, lo que conducía a una mejor asignación de recursos.<sup>6</sup> Por otro lado, por primera vez desde los años veinte los países deudores disponían de una oferta abundante de créditos a bajas tasas de interés. Puesto que el monto de recursos privados prestables a la región creció 30% anual en la segunda mitad de la década y la tasa de interés real fue cercana a cero, se llegó a la conclusión de que “endeudarse era un buen negocio” y de que se había logrado que el sistema financiero internacional funcionara en forma adecuada para el mundo en desarrollo.

6. R. Devlin, *op. cit.*

La situación comercial de los PAL se tornó más inestable en los años setenta que en el decenio precedente. No obstante, la fluctuación de los términos de intercambio se compensó con el acceso al mercado internacional de capitales privados. De esta forma, las naciones en desarrollo de mayor peso en el intercambio comercial perdieron interés en promover iniciativas como las tendientes a modificar los criterios de condicionalidad y a crear DEG del FMI, a disponer de fondos de instituciones multilaterales (como el FMI, Banco Mundial y BID) y a crear un fondo común para estabilizar los productos básicos, según se había acordado en la UNCTAD. En ese entonces tales propuestas eran determinantes para impulsar un nuevo orden financiero internacional y la importancia de esos temas resurgió cuando se redujo la disponibilidad de créditos bancarios. Sin embargo, a comienzos de los ochenta era demasiado tarde, pues se había perdido la oportunidad para efectuar la reforma y equilibrar los rasgos procíclicos y anticíclicos del sistema financiero internacional.

#### *Plazos, costos y garantías de la deuda*

En general, cuando se hablaba de la deuda externa de un país se pensaba en los compromisos del sector público, más los de particulares con garantía oficial, contratados a plazos de un año o más. Sin embargo, en el transcurso de los años setenta, el otro componente, la deuda privada sin garantía gubernamental y la de corto plazo, adquirió creciente importancia, aunque no solía aparecer en las estadísticas convencionales sobre la materia. En 1980 la diferencia efectiva entre una definición tradicional del monto de la deuda de América Latina y un cálculo más comprensivo se llegó a 40%: la deuda con garantía era de 124 000 millones de dólares frente a 204 000 millones de la total.<sup>7</sup> Así, el análisis que sólo consideraba las estadísticas convencionales ignoraba una parte importante y creciente de la deuda; además ésta se contrataba con entidades bancarias en condiciones más desfavorables en términos de plazos (menos de la mitad) y tasas de interés (el doble). Ese sesgo se agudizó a medida que la deuda privada sin garantía oficial incrementaba su participación en la total. Los créditos los otorgaban varios cientos de bancos transnacionales, sin un conocimiento sistemático recíproco de cuánto y a quién habían prestado los otros bancos acreedores.

Sin embargo, por aquellos años se argumentó que no se justificaba incluir la deuda privada en las estadísticas convencionales. Se decía que como ese débito se había contratado entre particulares, sin injerencia del sector público, el país anfitrión del deudor no tenía que responder por esos recursos; se sostenía que al utilizarse de acuerdo con criterios de rentabilidad privada, podrían devolverse sin problemas, pues reeditarían una renta superior a la tasa de interés. En todo ello se conjeturaba que el agente privado siempre evalúa en forma correcta sus posibilidades y sólo se endeuda cuando está seguro de que la rentabilidad de los fondos será superior a la tasa de interés. En

7. R. Ffrench-Davis, *op. cit.*

conclusión la deuda privada se autopagaría. Estas ideas cundían en el continente, en los medios financieros internacionales y en el FMI; la facilidad con que se renovaban los créditos parecía confirmar esas afirmaciones. Así, la deuda de los países de América Latina creció, aparentemente, sin problemas. Al inicio del decenio de los ochenta, la deuda bancaria de la región representaba cerca de 80% de la total, incluyendo las obligaciones de corto plazo y sin garantía pública.

Ante la liberalidad de los mercados financieros internacionales durante el decenio de los setenta, los países reaccionaron en tres formas distintas,<sup>8</sup> ante el espacio para escoger caminos alternativos. Algunos aprovecharon la oferta de fondos externos para financiar sus procesos de inversión. Así Brasil y Corea, cada uno con su propio estilo de desarrollo, absorbieron y reprocesaron los créditos de la banca internacional para utilizarlos en parte importante en proyectos de inversión productiva. Una segunda forma, más bien excepcional, correspondió a países como Colombia que, además de canalizar el crédito externo a la inversión, restringieron en forma fuertemente anticíclica el volumen del endeudamiento.

Otras economías, presionadas por los bancos y por factores internos, se inclinaron por captar más recursos de los que en rigor necesitaban y podían absorber de manera eficiente. Por una parte, los banqueros recorren el mundo ofreciendo préstamos voluminosos; por otra, adquieren fuerza los enfoques ortodoxos monetaristas, que recomiendan liberar la cuenta de capitales y facilitar el ingreso masivo de créditos. Estos países se ven arrastrados a aumentar el gasto en moneda extranjera en importaciones de bienes de consumo, intermedios o de inversión. Esto genera déficit en sus cuentas corrientes, mediante el atraso cambiario y el consiguiente incremento de las importaciones, debido a su vez a la excesiva disponibilidad de créditos externos. Ejemplos de éstos fueron Argentina, Chile y Uruguay.<sup>9</sup>

Existen pues un endeudamiento que impulsa el crecimiento y otro que financia el consumo de artículos importados o la fuga de capitales. Este último conduce a una reducida tasa de formación interna de capital y al desaliento de la producción nacional.

### **Surgimiento de la crisis al inicio de los ochenta**

#### *Desenlace de un ajuste desestabilizador*

Ante el crecimiento persistente del volumen de préstamos externos las economías de los países deudores se adaptaron a esas condiciones. Por ejemplo, en 1981 las naciones latino-

8. R. Ffrench-Davis (ed.), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Fondo de Cultura Económica, México, 1983.

9. *Ibid.*, y J. Ramos, *Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1986.

americanas tuvieron un déficit en cuenta corriente equivalente a 6% de su PIB (y 44% de sus exportaciones de bienes), que se cubrió con el ingreso neto de capitales financieros. Esa cifra más que duplicaba la de 1973 y las de los años sesenta. En otras palabras, por varios años la región se ajustó crecientemente a una abundancia de divisas que parecía permanente, pero que en realidad era transitoria y reversible. Además, el costo de estas divisas fue en la práctica imprevisible debido a que los préstamos bancarios se contrataron a tasas variables de interés que, como se mencionó, en algunos lapsos fueron negativas en términos reales.

En un entorno en que el volumen de deuda bancaria crecía muy rápido, los ingresos netos de capital excedían con creces los pagos de intereses. Así, por varios años los PAL acumularon cuantiosas reservas internacionales y advirtieron una abundancia de divisas, que presionó para que se apreciaran las monedas de la mayoría de los países. En 1980, cuando la tasa media de interés bancario (incluidos los recargos por márgenes de intermediación) era de 14%, por cada 100 dólares de deuda vigente se recibían créditos netos por 30 y se utilizaban 14 en pago de intereses. Por tanto, quedaba un remanente neto de 16 para financiar el resto de las operaciones de comercio exterior. Paralelamente, las exportaciones crecían 9% por año, complementando así la amplia disponibilidad de divisas. No obstante, a partir de 1981 se inició un deterioro acelerado de esos indicadores.

A fines de los setenta en diversos países industrializados se relajaron progresivamente los controles de las tasas internas de interés, los flujos de capitales con el exterior y las modalidades de funcionamiento de los mercados financieros nacionales, lo que se extendió al ámbito internacional. Las políticas públicas compensadoras también se debilitaron y el objetivo de reducir la inflación adquirió importancia creciente. El entorno internacional se deterioró y afectó el ámbito financiero, consecuencias que se manifestaron con mayor fuerza después de 1980, con importantes perjuicios para América Latina.

En respuesta a las políticas financieras restrictivas adoptadas en las naciones industrializadas, a fines de los setenta las tasas de interés nominales se ubicaron según la inflación internacional. En el lapso 1977-1980 las nominales y las reales subieron en forma moderada. En 1981 la situación cambió notablemente, en detrimento de los deudores. Además, los términos de intercambio de estos países se deterioraron, la inflación externa se detuvo y las tasas de interés nominales continuaron en ascenso.

El indicador apropiado de inflación es el que considera los precios a los que se realiza el comercio internacional. En efecto, se trata de identificar el volumen de exportaciones que hay que generar o de importaciones que se debe comprimir para financiar el servicio de la deuda. Estos índices de precios del intercambio muestran en el bienio 1981-1982 una variación negativa respecto de 1980. Ello obedeció fundamentalmente a la apreciación del

dólar frente a otras monedas duras (con lo que un precio constante en marcos o yenes se expresa en uno declinante en dólares) y a que las deudas estaban en su mayoría expresadas en la moneda estadounidense, a diferencia del intercambio comercial, más diversificado en divisas. Así las tasas de interés bancario, deflactadas con un índice de precios del comercio internacional, fueron muy elevadas en 1981-1982: de 20% en términos reales. La forma de operar del mercado, con tasas ajustables diariamente, provocó que el alto rédito afectara no sólo los nuevos créditos, sino también la mayor parte del saldo acumulado.

Los datos de los países en desarrollo en general y los latinoamericanos en particular revelan que en 1980 la balanza financiera ya gravitaba muy fuertemente en la cuenta corriente del sector externo. A esas alturas, el déficit externo no estaba sólo ligado al deterioro de los términos del intercambio, como en el pasado, sino también a la carga que significaba el pago de los intereses de la deuda. Esto es, los términos del financiamiento toman un puesto destacado junto a los de intercambio comercial. Es notable que en 1982 América Latina en conjunto lograra un cuantioso superávit en su cuenta comercial (10 000 millones de dólares), en tanto que registraba un déficit de 34 000 millones por pagos netos de utilidades e intereses. El problema se agravó por el creciente recelo del sector privado respecto a la sustentabilidad del ciclo crediticio; ello originó una cuantiosa fuga de capitales.<sup>10</sup>

De manera simultánea con el incremento acelerado de la demanda de préstamos para refinanciar el servicio de la creciente deuda externa, la alarma de los bancos crecía debido a su exposición crediticia en la región. Ya en 1977 los principales bancos estadounidenses habían intentado reducir la tasa de aumento de sus préstamos. No obstante, esto tuvo poco efecto en escala global debido a que la merma relativa en la expansión de su crédito fue más que compensada por los préstamos de otros bancos. De 1976 a 1980 se incorporaron en promedio 65 de éstos por año, principalmente de Europa, Japón y el Medio Oriente. Así, aun cuando la tasa anual de expansión crediticia de los bancos estadounidenses bajó de 29% en 1975-1977 a 8% en 1978, la de los bancos de otras nacionalidades subió de 30 a 50 por ciento. Con ello la expansión promedio global del crédito bancario se mantuvo en cerca de 30% anual.<sup>11</sup> Fue en 1981 cuando el sistema en su conjunto —presionado por su gran exposición crediticia y por la acelerada demanda de refinanciamiento de los deudores— comenzó abiertamente a presionar. Así, cada banco acortó sus plazos de amortización y elevó sus recargos sobre la tasa variable de interés, política que en escala mundial agravó la demanda de refinanciamiento de los deudores.

Si sólo se considera la deuda pública, el coeficiente de amortización anual hacia 1980 fue de 15% del saldo de la deuda

10. D. Lessard y J. Williamson, *Capital Flight*, Institute for International Economics, Washington, 1987.

11. R. Devlin, *op. cit.*

vigente. El de la deuda bancaria, componente que acrecienta persistentemente su participación en el total, ascendió a 40% anual. Este coeficiente se elevó aún en el año siguiente. Ello puso de manifiesto la gran volatilidad de los recursos financieros, que no fue problema mientras el mercado funcionaba bien, pues los préstamos se renovaban en forma prácticamente automática. Para 1979-1980 resultaba previsible sin embargo que esta situación tan permisiva, de tanta abundancia, no podría persistir mucho tiempo; en algún momento se revertiría, provocando severas dificultades.<sup>12</sup> Entonces, tanto la forma en que los países hubiesen utilizado los créditos como la deuda acumulada adquirirían una importancia crucial.

Al estallar la crisis de la deuda en 1982 los bancos estaban muy sobrepuestos en la región. A modo de ejemplo, los nueve más grandes de Estados Unidos, a pesar de aplicar una política de préstamos más conservadora a fines de los años setenta, tenían en ese año un coeficiente de préstamos/capital de 180%: 50% en México, 46% en Brasil, 26% en Venezuela, 21% en Argentina, 12% en Chile, y el saldo distribuido entre otros países. Frente a la crisis y la gran sobreexposición, el flujo neto anual de créditos bancarios disminuyó notablemente durante 1982. Al respecto cabe mostrar el contraste con los flujos registrados en la situación inmediatamente anterior. El saldo de la deuda bancaria creció alrededor de 10% en 1982 (cifra similar para América Latina y el resto de los países en desarrollo). Como la tasa de interés fue de 16%, los deudores recibieron menos fondos que los requeridos para el pago de intereses. Esto es, por cada 100 dólares de deuda, debieron recurrir a seis (16-10) de otras fuentes, con un saldo de transferencias financieras netas fuertemente negativo para los países deudores. Esa transferencia se cubrió con reservas, cuyo monto bajó aceleradamente en América Latina (40% de 1980 a 1982), y la reducción drástica de las importaciones (42% en 1981-1983). Las exportaciones, en cambio, se enfrentaron a un escenario internacional de precios declinantes y acceso restringido, por lo que su valor decreció de 1980 a 1983.<sup>13</sup>

A esto se agregó el inestable acceso a los recursos financieros. Ya no sólo repercutió un menor volumen global y una tasa de interés real desmesuradamente alta, sino también la gran incertidumbre respecto del monto disponible para cada país en particular. Así, se concretó la posibilidad, hasta entonces latente, de que diversos deudores se toparan con problemas para obtener el financiamiento que requerían urgentemente, lo que aconteció de manera generalizada durante el segundo semestre de 1982.

12. A. Fishlow, "La deuda externa de América Latina: ¿problema o solución?", y J. Willianson, "Problemas y escenarios de los mercados internacionales de capitales y la deuda externa", en R. French-Davis (ed.), *Relaciones financieras...*, op. cit.

13. Sólo posteriormente la oferta de divisas se complementó con la expansión de préstamos de las instituciones multilaterales y con el incremento del valor de las exportaciones.

En este nuevo contexto, la estrechez de los plazos sí se percibió como un problema grave. En un mercado internacional que súbitamente abandonó la permisividad de años precedentes, renovar 20 o 30 por ciento de la deuda cada año constituyó una tarea muy difícil. A ello se sumaron las necesidades de financiamiento para cubrir el pago de intereses. Cabe señalar que de 1977 a 1980 se triplicó el pago de intereses anuales.

En síntesis, el conjunto de variables ocasionó un choque externo de proporciones insólitas durante los últimos cuatro decenios, que afectó gravemente a la gran mayoría de los países deudores.

#### *Retrospectiva de crisis financieras anteriores*

La crisis financiera de 1982 fue un episodio más en la serie de auges y colapsos que ha caracterizado la evolución histórica de las finanzas internacionales. América Latina ha sido un protagonista importante: durante el siglo pasado la región incumplió en tres ocasiones, luego de períodos de endeudamiento externo. Esta situación se presentó de nuevo en los años treinta.<sup>14</sup>

Las crisis anteriores se resolvieron mediante mecanismos típicos de un mercado privado descentralizado y competitivo. Los bonos (el instrumento crediticio utilizado en ocasiones anteriores) emitidos por los países latinoamericanos los tomaban inversionistas de cartera, dispersos y anónimos. Factores recurrentes, como el exceso de liquidez internacional, la fuerte competencia entre inversionistas en la colocación de préstamos, las imperfecciones en la difusión de la información, más el exceso de entusiasmo de los países deudores para aprovechar esta permisividad y contraer obligaciones cada vez mayores, llevaron a una acumulación de pasivos externos que eventualmente generó serios problemas para su servicio. Como se aprecia, era un escenario similar al de la crisis reciente.<sup>15</sup>

Los acreedores solían enfrentar los problemas de pago encareciendo los nuevos préstamos (con una prima de riesgo más alta y plazos más breves) y racionándolos drásticamente. Este comportamiento, probablemente racional en cuanto a cada prestamista individual, a fin de restringir su exposición crediticia, contribuyó en diversas ocasiones a profundizar los problemas de liquidez del deudor y a deteriorar la calidad de la cartera del conjunto de acreedores extranjeros.

Todo ello culminó, en cada una de las crisis, con una explosión de pánico en el mercado crediticio. Esto provocó un racio-

14. M. Skiles, "Latin America International Loan Defaults in the 1930's: Lessons for the 1980's?", *Research Paper*, núm. 8812, Federal Reserve Bank of New York, 1988, y CEPAL, *External Financing in Latin America*, Santiago, 1965.

15. CEPAL, *Latin America and the Caribbean: Options to Reduce the Burden of the Debt*, Libros de la CEPAL, núm. 26, Santiago, 1990, y Kindleberger, op. cit.

namiento drástico de nuevos préstamos, es decir, incluso los deudores dispuestos a pagar una tasa de interés más elevada no lograron obtenerlos. Así ocurrió en los años setenta, culminando con la suspensión de los préstamos bancarios en 1982, que inició la prolongada crisis de la deuda externa que ha soportado América Latina desde entonces.

Al suspenderse los nuevos préstamos se rompió el proceso de renovación crediticia y con ello aumentó aún más la carga efectiva del servicio de la deuda. En las crisis precedentes, los acreedores, dispersos y anónimos, tenían dificultades para comunicarse entre sí; esto debilitó su capacidad para manejar en forma colectiva los problemas de pago y evitar incumplimientos (mediante, por ejemplo, presiones sobre el deudor para que ajustara su economía). En esa situación, el país, agobiado por pagos no refinanciados y sin canales efectivos de renegociación con sus acreedores, optó a menudo por el incumplimiento unilateral de los pagos. Así, de todas las naciones de América Latina, sólo Argentina, la República Dominicana y Haití eludieron una moratoria del servicio de la deuda durante la gran crisis financiera de los años treinta.

Es interesante observar que en la práctica tal incumplimiento funcionó como un mecanismo del mercado que repartió riesgos entre el acreedor y el deudor. En efecto, frente a una excesiva acumulación de préstamos y deudas, la moratoria permitió al prestatario traspasar una parte significativa de los costos del problema a los acreedores. Éstos, que al prestar habían cobrado a los deudores una prima de riesgo para compensar tal eventualidad, no siempre acumularon las reservas suficientes para absorber las pérdidas, lo que a algunos les generó serios problemas e incluso la quiebra. Más aún, los problemas de solvencia de un deudor o acreedor importante provocaron a menudo una serie de externalidades negativas en el mercado financiero que arrastraron a otros más solventes. Por otra parte, aun cuando el incumplimiento representó cierto alivio para el deudor, a menudo fue a expensas de la confianza de los inversionistas privados acreedores. En fin, la solución del mercado no fue socialmente eficiente, pero sí tuvo la virtud de repartir los costos del problema entre el acreedor y el deudor.

## La gestión de la crisis en los ochenta

La crisis del decenio pasado muestra algunas analogías, en cuanto a las causas, con episodios anteriores: un exceso de entusiasmo de los acreedores para prestar y de los deudores para contratar créditos, que culminó en una sobreexpansión generalizada de crédito/deuda y una crisis del sistema financiero internacional. Pero allí terminan las similitudes. Es evidente que no es en su gestión, sino en la forma de resolver la crisis, en la que radican las grandes diferencias entre el caso reciente y los anteriores.

En la crisis de los ochenta destaca la gran coordinación de los acreedores que les permitió detener, o postergar, los incumpli-

mientos de los países latinoamericanos que habrían amenazado la solvencia de la comunidad bancaria internacional. En el curso de la crisis aparecieron en escala internacional algunos mecanismos de rescate financiero que los gobiernos solían utilizar para resolver problemas financieros en sus mercados nacionales.

Después del incumplimiento de México en agosto de 1982, que formalmente inició la crisis, se organizó rápidamente una suerte de "prestamista internacional de última instancia" (PUI), con la función de estabilizar un sistema financiero en plena crisis. Este mecanismo fue producto de las gestiones de los gobiernos del Grupo de los Siete—encabezado por Estados Unidos—, algunos de los bancos más grandes y los organismos financieros multilaterales, especialmente el FMI. El PUI contribuyó a coordinar a los centenares de bancos acreedores en las negociaciones con cada país deudor. Se buscaba que este último efectuase un fuerte ajuste de su economía para evitar que incumpliera el servicio de la deuda, con sus consecuentes efectos en la estabilidad del sistema financiero internacional. La gestión del PUI ha transitado por cuatro fases, que se comentan enseguida.

### *Agosto de 1982-septiembre de 1985*

Los esfuerzos oficiales se orientaron a promover una política de austeridad en el país deudor—mediante el ajuste clásico de su economía—y reestructurar su débito externo y su servicio normal de intereses. Los mecanismos de esa gestión fueron varios.

### Coordinación sin precedente entre acreedores

Aunque cada país deudor tuviera cientos de bancos acreedores, las instituciones prestamistas disponían de medios de coordinación. En contraste con los tenedores anónimos de bonos de los años treinta, a los bancos comerciales les resultaba fácil identificarse, por cuanto habían otorgado parte de sus préstamos mediante consorcios crediticios organizados en forma pública; además, no era frecuente que se traspasaran préstamos a terceros, debido a que se carecía de un mercado secundario para estos instrumentos financieros.

Finalmente, dado que habían surgido serios problemas de pago de algunos países en desarrollo (como Perú, Jamaica y Turquía) en el decenio de los setenta, los bancos habían establecido un mecanismo de coordinación: un pequeño comité asesor, encargado de negociar con el país deudor. Por lo general se integraba con los prestamistas con mayor exposición crediticia en el país. En el trasfondo, los gobiernos de los países acreedores intervinieron para mejorar la eficacia del comité, orientando su comportamiento y presionando a los bancos renuentes a actuar en forma colectiva conforme a los lineamientos que éste planteaba.<sup>16</sup>

16. R. Devlin, *op. cit.*



### Ajuste en el país deudor

La idea extendida en los países acreedores fue que la crisis de la deuda en América era un problema de liquidez de corto plazo y no de solvencia.<sup>17</sup> En ese entorno los acreedores conjuntamente, mediante el comité asesor, insistieron en que los países deudores tomaran medidas drásticas de ajuste que liberaran rápidamente divisas para el servicio de la deuda. Éstas condujeron a un rápido vuelco en la balanza comercial de dichas naciones: la región en su conjunto pasó de un déficit promedio anual de 7 000 millones de dólares de 1978 a 1981 a un gran superávit de 25 000 millones por año de 1983-1987.

### Reprogramación del servicio de la deuda

Con todo y el gran saldo positivo en su balanza comercial, los países deudores no podían atender todo el servicio programado. Ello en parte debido a que éste se había expandido por el acortamiento general de los plazos que los bancos otorgaron durante el año anterior a la crisis de 1982 y por las altas tasas de interés internacionales (un promedio de casi 15% nominal en 1982-1983). Además, la honda recesión internacional limitaba el incremento de las exportaciones regionales. Para enfrentar ese problema se reprogramó la amortización de la deuda—práctica común en casos de problemas de pago— y se concedieron nuevos préstamos de refinanciamiento (llamados “no voluntarios” o “dinero fresco”) en forma colectiva. Éste sí fue un comportamiento novedoso de los bancos en materia de renegociaciones, posición a la que los impulsó el FMI. Los bancos, a su vez, también presionaron a los gobiernos para que asumieran responsabilidad por la deuda del sector privado, exigencia sin precedente.<sup>18</sup>

Durante la primera fase de gestión oficial se realizaron tres rondas de reprogramaciones (véase el cuadro 3). Con la expresa intención de proteger la imagen de solvencia del deudor (y por supuesto evitar pérdidas para la banca), dichos ejercicios se realizaron siempre bajo condiciones comerciales. Las dos primeras resultaron extraordinariamente onerosas para los deudores.

En la primera ronda los bancos reprogramaron 50 000 millones de deuda en 13 PAL. Además, con base en el marco acordado de una expansión crediticia colectiva de 7%, los bancos otorgaron 14 000 millones de préstamos no voluntarios a nueve países; en la práctica éstos financiaron una fracción del pago de intereses efectuado a los mismos bancos. Condiciones típicas de esa ronda

17. W. Cline, *International Debt: Systemic Risk and Policy Response*, Institute for International Economics, Washington, 1984.

18. La presión por la estatización de la deuda fue bastante arbitraria por cuanto los bancos habían cobrado al sector privado una prima de riesgo por sus préstamos. Además, los bancos no compensaron a los gobiernos latinoamericanos por asumir la nueva carga.

C U A D R O 3

AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LOS TÉRMINOS DE ENDEUDAMIENTO CON BANCOS PRIVADOS POR RONDAS DE NEGOCIACIÓN<sup>1</sup> (1980/1981 = 100)

	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Argentina	319	—	114	40
Brasil	144	107	43	—
Costa Rica	151	—	82	—
Cuba	148	93	65	—
Chile	250	151	89	50
Ecuador	335	—	107	—
Honduras	152	—	65	—
México	280	160	84	44
Panamá	274	—	79	—
Perú	197	134	—	—
República Dominicana	235	—	61	—
Uruguay	349	—	98	44
Venezuela	—	—	68	47

1. El índice está compuesto por la comisión, el plazo de amortización y el margen o recargo sobre la LIBOR. Se refiere a las condiciones de crédito en el período inmediatamente anterior a la crisis, es decir, 1980/1981. Fuente: Robert Devlin, *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton University Press, Princeton, 1989.

fueron plazos cortos respecto a los vencimientos reprogramables (sólo uno o dos años del vencimiento), márgenes sobre la LIBOR de 2 a 2.5 por ciento, plazos de amortización de apenas 6 a 8 años y altas comisiones (de 1 a 1.5 por ciento o más sobre el monto reprogramado o prestado). Si se calcula un índice compuesto del “costo negociado del crédito”, para la mayoría de los deudores latinoamericanos dicho precio subió entre 100 y 250 por ciento, comparado con el que tenía antes de la crisis (véase el cuadro 3). Ello explica la paradoja de que América Latina se convirtió en un generador de fuertes ganancias para los bancos en medio de su peor crisis económica desde los años treinta.<sup>19</sup>

Dada la débil capacidad financiera de los deudores y la dureza y carácter de corto plazo de las condiciones de renegociación, algunos tuvieron que iniciar una segunda ronda de renegociación casi inmediatamente después de finalizar la primera. El costo negociado del crédito fue ligeramente inferior al de la primera. La tercera ronda comenzó en 1984. Se rescalonaron 113 000 millones de dólares de principal (incluyendo vencimientos ya restructurados) en 11 países y se finiquitaron 6 000 millones como préstamos forzosos para otros seis. Sin embargo, las condiciones de crédito mejoraron de forma importante: si se utiliza el índice compuesto, en esta ronda el costo del crédito negociado fue inferior al de antes de la crisis (véase el cuadro 3).

19. CEPAL, *The Evolution of the External Debt Problem in Latin America and the Caribbean*, Estudios e Informes de la CEPAL, núm. 72, Santiago, 1988.

## Papel activo del sector oficial

Las dependencias gubernamentales y los organismos multilaterales tuvieron una participación activa durante la crisis. El FMI actuó como puente entre los bancos y los países; por una parte aquéllos contaron con su presencia en los procesos de ajuste de los deudores, sólo si habían acordado previamente reprogramar deudas (y otorgar préstamos involuntarios), y, por otra, los países tuvieron acceso a la reprogramación, siempre y cuando contaran con "luz verde", es decir, un programa contingente con el Fondo. Los bancos centrales y los ministerios de Hacienda de las economías industrializadas presionaron a los bancos (especialmente a los más pequeños, menos expuestos y por ende menos dispuestos a coordinar su posición) para que actuaran en forma colectiva. Los organismos oficiales también proporcionaron préstamos puente a los deudores para cubrir el servicio durante las largas negociaciones con la banca. Finalmente, los gobiernos acreedores reprogramaron (también en condiciones relativamente onerosas) deudas oficiales en el marco del Club de París y, en su carácter de accionistas principales de los organismos multilaterales, promovieron desembolsos de préstamos de éstos, que en la práctica financiaron parte importante del pago de intereses de la deuda bancaria.

### *Septiembre de 1985 a septiembre de 1987*

Este período se enmarcó en lo que se denominó el Plan Baker. En las reuniones anuales del FMI y del Banco Mundial, en Corea del Sur en septiembre de 1985, el secretario del Tesoro estadounidense, James Baker, anunció un nuevo modelo para el manejo del problema de los países deudores. Así, al reconocer los grandes efectos recesivos de la primera fase, se introdujo un nuevo enfoque de gestión denominado "ajuste estructural con crecimiento". Los instrumentos de política financiera fueron idénticos a los de la primera fase, es decir, la reprogramación de vencimientos en condiciones comerciales con dinero fresco. Sin embargo, frente a una continua y significativa erosión del monto de nuevos préstamos en las primeras tres rondas de reprogramación, Baker se comprometió públicamente a movilizar, para 15 países en desarrollo dispuestos a cooperar con la nueva estrategia (la mayoría latinoamericanos), nuevos préstamos por 29 000 millones de dólares en un período de tres años: 20 000 millones de la banca (una expansión crediticia neta de 2.5% por año) y 9 000 millones de las dependencias oficiales. Además, en vista del nuevo marco estructural para el ajuste, se asignó mayor participación al Banco Mundial, hasta entonces un actor relativamente pasivo en la gestión oficial.

El Plan Baker inició la cuarta ronda de reprogramaciones, a mediados de 1986, con México. Con todo, esta ronda restructuró 176 000 millones de dólares de deuda (incluyendo la reprogramada) de seis países (Argentina, Brasil, Chile, México, Uruguay y Venezuela). Además, otorgó 14 000 millones de préstamos bancarios a otros tres, Argentina, Brasil y México;

éste recibió más de la mitad. Las condiciones, o costo negociado de crédito, continuaron ablandándose: los vencimientos reprogramados cubrieron un plazo de seis años, el margen sobre la LIBOR bajó a un rango de 0.81 a 0.88 por ciento, el período de amortización se alargó de 15 a 20 años y no se cobraron comisiones.

### *Septiembre de 1987 a marzo de 1989*

Durante este período el Plan Baker y la cuarta ronda de reprogramaciones continuaron formalmente. Sin embargo, en 1987 el modelo experimentó una mutación de importancia suficiente para marcar otra fase, que denominaremos el Plan Baker "B". En efecto, surgió el "menú de opciones del mercado". Éste incluyó los tradicionales mecanismos de reprogramación con nuevos préstamos, pero además otros de reducción de deuda, como operaciones de recompra con descuento, bonos de salida (*exit bonds*) con tasa de interés inferior a la del mercado, canjes y conversiones de la deuda. Así, los acreedores admitieron por primera vez que la deuda bancaria de la región era por lo menos parcialmente impagable a su valor nominal. No obstante, el nuevo modelo sería exclusivamente voluntario, basado en los principios del mercado privado, sin costos para los contribuyentes de los países industrializados y excluyendo la deuda del Club de París.<sup>20</sup>

### *Marzo de 1989 hasta el presente*

En 1989 se constituyó el Plan Brady, propuesto por el secretario del Tesoro estadounidense Nicholas Brady. Formalmente se declaró que el nuevo plan sólo profundizaba el Baker; sin embargo, aportó novedades al manejo del problema.

El Plan Brady destacó las operaciones para reducir la deuda que el Plan Baker "B" planteara de manera tímida. Más importante aún fue que comprometió el apoyo directo, financiero e institucional del sector público internacional en tal proceso. Por una parte, se reconoció que uno de los motivos del poco éxito del Plan Baker "B" fue que los países deudores carecieron de recursos para comprar sus obligaciones con descuento. Para superar este problema, el Plan Brady movilizó 30 000 millones de dólares de préstamos (24 000 millones de partes iguales del Banco Mundial y el FMI y 6 000 millones del Gobierno de Japón) que podrían destinarse a financiar la recompra de deuda o conversión en bonos con descuento.

El Plan Brady propuso cambios en los marcos regulatorios y tributarios de la banca para sortear los obstáculos para abatir la deuda.<sup>21</sup> Asimismo, permitió que los acuerdos de restructuración

20. *Ibid.*

21. E. Rodríguez y S. Griffith-Jones (eds.), *Cross-conditionality, Banking Regulation and Third World Debt*, Macmillan, Londres, 1992.

de la deuda se desvincularan de los programas del FMI. De este modo, y siempre caso por caso, un país deudor podría firmar un programa contingente con el Fondo, aunque no tuviera un acuerdo con la banca respecto de su deuda. Si bien no se estableció de manera formal, en la práctica esto permitió que un país concertara un programa de ajuste con el FMI aun cuando no estuviese al corriente en el servicio de la deuda.

El Plan Brady inició la quinta ronda de reestructuraciones de la deuda. A la fecha se han finiquitado cuatro convenios en América Latina —México, Venezuela, Costa Rica y Uruguay— y otros dos, con Argentina y Brasil, están acordados en principio. Los cuatro primeros eliminaron, en términos netos, casi 8 000 millones de dólares de deuda bancaria con tasa de interés variable y convirtieron otros 34 000 millones en bonos de largo plazo con una tasa fijada en forma permanente o transitoria de 5 a 7 por ciento, dependiendo del país y el período considerado.

En esta fase se ablandaron en algo las condiciones del Club de París, un foro muy rígido para el tratamiento de la deuda. En 1990 se extendieron los Términos de Toronto —originalmente reservados a los países más pobres de África— a Bolivia y Guyana, dos economías con ingreso extremadamente bajo. Este programa permitió reducir hasta 33% del valor presente de los vencimientos reprogramables (normalmente de 12 a 18 meses de pagos por vencerse). En 1991 el Club introdujo los Términos de Houston para los países de ingreso medio bajo. Este plan, que se aplicó a Honduras, El Salvador y Panamá, admite un plazo de pago algo más largo que lo tradicional y la reducción de montos muy limitados de la deuda. En 1991, asimismo, el Club aumentó la reducción para los países más pobres, hasta 50% del valor presente de los vencimientos reprogramables en un ejercicio de renegociación. Este nuevo modelo se aplicó a Nicaragua y Bolivia.

## La evolución posterior a las negociaciones

La gestión oficial del problema de la deuda cambió a lo largo de los diez años. El surgimiento de un prestamista de última instancia en escala internacional fue sin lugar a dudas un suceso potencialmente muy positivo. Sin embargo, su comportamiento distó mucho del que tienen los gobiernos en los mercados nacionales en circunstancias similares. El propósito de un PUI nacional es minimizar los costos sociales globales de una crisis financiera. El manejo del problema impone criterios de bienestar público, pues la forma en que se resuelve tiene un efecto que rebasa a las partes directamente involucradas y repercute en el sistema económico y político en general. En los rescates en Estados Unidos de la municipalidad de Nueva York, la gran empresa Chrysler y las asociaciones de ahorro y préstamo, la gestión pública se esforzó para mantener una distribución equitativa de los costos inevitables de una solución duradera.<sup>22</sup>

22. CEPAL, "Latin America and...", *op. cit.*

Por supuesto se exigió ajustes estructurales a los deudores, que significaron sacrificios importantes, como la venta forzosa de activos y la reducción de sueldos y personal. También se exigieron sacrificios importantes de los acreedores para que apoyaran tales ajustes; por ejemplo, castigo parcial de la cartera problemática, fuerte reducción de la tasa de interés y, a veces, un aporte de capital, que incluso podría disfrutar de garantías del Estado.

En contraste, el PUI trabajó inicialmente con un enfoque más unilateral: evitar a toda costa pérdidas en el sistema financiero.<sup>23</sup> Además, los gobiernos acreedores participaron en una suerte de "fetichismo" del mercado, pretendiendo mantenerse al margen de las negociaciones entre deudor y acreedor. Sin embargo, el Gobierno y los bancos de Estados Unidos influyeron de manera decisiva en la definición del marco en el que se negociaría y en sus modificaciones; además mantuvieron contactos frecuentes con las partes.<sup>24</sup>

El otro lado de la moneda de este sesgo en favor del acreedor fue el sobreajuste en los países deudores. Éste no sólo sacrificó en exceso la inversión, la producción y el empleo, sino que quizá también contribuyó a prolongar y profundizar la crisis.

Las concesiones otorgadas a los deudores después de la segunda ronda de reprogramaciones tampoco revelan un PUI visionario. Más bien fueron "reacciones" a momentos difíciles en las negociaciones, cuando los acreedores percibieron un creciente malestar en los círculos latinoamericanos por la poca generosidad de las condiciones concedidas y por los efectos recesivos del ajuste. En particular, se temía la formación de un club de deudores que podría neutralizar el poder de negociación de los acreedores, quienes actuaban en forma de cártel. Así, las importantes concesiones de la tercera ronda de reprogramaciones coincidieron con una pugna abierta con el nuevo gobierno democrático de Argentina sobre las condiciones de la reprogramación y con la posterior formación, a mediados de 1984, de una agrupación de países latinoamericanos deudores, denominada Consenso de Cartagena.<sup>25</sup> Por otra parte, el anuncio del Plan Baker fue una clara improvisación frente a la creciente andanada de denuncias públicas de los gobiernos latinoamericanos acerca del manejo del problema de la deuda y el ajuste.

El malestar de varios países ablandó la posición de los bancos, aunque la de cada país deudor fuese objetivamente débil. Ello porque los acreedores quisieron impedir a cualquier precio la cooperación entre los deudores.

23. *Ibid.*

24. J. Kraft, *The Mexican Rescue*, Group of Thirty, Nueva York, 1984.

25. D. Tussie, "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿cuál es la lógica de su accionar?", en S. Griffith-Jones (ed.), *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988.

C U A D R O 4

## AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS PAGARÉS DE LA DEUDA EXTERNA EN EL MERCADO SECUNDARIO (PORCENTAJE DE SU VALOR NOMINAL)

	1988			1989			1990			1991			1992	
	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Noviembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio
Argentina	32	25	21	20	13	13	12	13	20	19	25	36	39	50
Bolivia	11	11	10	10	11	11	11	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	46	51	41	37	31	22	25	24	25	23	33	30	33	37
Colombia	65	65	57	56	57	64	60	64	63	64	73	81	-	-
Costa Rica	15	11	12	13	14	17	18	36	34	34	46	50	52	58
Chile	61	60	56	60	61	59	62	65	74	75	88	89	88	89
Ecuador	35	27	13	13	12	14	14	16	20	20	22	22	24	32
Guatemala	57	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Honduras	22	22	22	22	17	20	21	-	-	-	-	-	-	-
Jamaica	33	38	40	40	41	40	40	44	-	-	-	-	-	-
México	50	51	43	40	40	36	37	45	46	45	55	60	62	65
Nicaragua	4	2	2	2	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-
Panamá	39	24	21	19	10	12	19	12	13	11	13	21	25	32
Perú	7	6	5	5	3	6	6	4	4	3	7	11	14	17
República Dominicana	23	20	22	22	22	13	13	17	-	-	-	-	-	-
Uruguay	59	60	60	60	57	50	50	49	55	-	-	-	-	-
Venezuela	55	55	41	38	37	34	35	46	50	50	65	66	67	61
Promedio <sup>1</sup>	45.1	45.4	37.7	35.2	31.9	28.0	29.5	33.3	35.1	33.6	42.9	45.0	45.5	50.5

1. Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico, sobre la base de los precios de oferta compilados por Salomon Brothers, High Yield Department.

Teóricamente, los países endeudados tuvieron grandes incentivos para integrarse en un club como única manera de contrarrestar el poder de negociación del cártel de acreedores, formado por la estrecha coordinación entre los bancos, los organismos multilaterales y el Gobierno de Estados Unidos. Si bien los países deudores sólo trataron de coordinar planteamientos sobre el marco general de negociación, principalmente en el Consenso de Cartagena,<sup>26</sup> su eficacia disminuyó por las periódicas concesiones ofrecidas por la banca y sus gobiernos a ciertos deudores durante las rondas de renegociaciones. Una concesión importante sirvió como una suerte de "pago lateral" de la banca que erosionó la unidad del Consenso.<sup>27</sup> El Gobierno que recibió la concesión tuvo que comparar el beneficio concreto e inmediato de ésta con el mayor beneficio potencial, pero menos probable, de negociar en conjunto con un grupo grande de países con intereses y situaciones económicas y políticas muy distintas. Además, el país sabía que si no aceptaba la oferta, los bancos podrían ofrecerla a otro miembro del Consenso.

Quizá la posibilidad de un pago lateral de los acreedores no fue

26. *Ibid.*27. G. O'Donnell, "External Debt: Why Don't Our Governments Do the Obvious", *CEPAL Review*, núm. 27, 1985.

el principal obstáculo para que se formara el club de deudores. Había también una amenaza "interna". El cártel de los acreedores tuvo la ventaja inherente de enfocarse sólo a una variable: el pago de la deuda. En contraste, los gobiernos del Consenso tuvieron que combinar el problema de la deuda externa con otros intereses nacionales, algunos de los cuales podrían haber sido en un momento dado más importantes que la renegociación de la deuda. Por ejemplo, en 1983-1984 muchos países se libraron de regímenes dictatoriales y sus gobiernos dieron prioridad a consolidar el estado civil y a demostrar que la democracia era compatible con el orden y la paz sociales. Si bien la deuda externa dificultó el manejo económico, una confrontación con la banca, aun cuando se ganara, podría ser una victoria pírrica si se desestabilizaran otras variables importantes del proyecto nacional.<sup>28</sup>

El Plan Baker "B" respondió a diversos factores. En primer lugar, la tesis de una falta de liquidez en la región perdió credibilidad a la luz de los persistentes problemas de los países deudores y del desarrollo de un mercado secundario internacional para los préstamos bancarios en la región. En 1987 éste registró descuentos medios de 40 a 50 por ciento del valor par de los

28. R. Devlin, *op. cit.*

títulos de deuda bancaria (véase el cuadro 4).<sup>29</sup> Segundo, en parte debido a este fenómeno y al eventual fortalecimiento de su base de capital, la banca internacional rehusó abiertamente la propuesta de Baker para que otorgara nuevos préstamos. Finalmente, el escaso crédito fresco contribuyó a que se deteriorara la capacidad del programa oficial para cooptar a los deudores: en 1987 Brasil sorprendió al mundo al anunciar una moratoria unilateral y muchos otros países comenzaron silenciosamente a acumular atrasos en el servicio de la deuda.<sup>30</sup>

En realidad el Plan Baker "B" nunca despegó; con bancos poco dispuestos a prestar y deudores sin recursos para financiar la reducción de su deuda, la gestión oficial cayó en una suerte de limbo y pocos países (Chile, México, Uruguay, Venezuela y Colombia) tuvieron la capacidad y voluntad de continuar sirviéndola. La falta de dirección, junto a las graves consecuencias políticas de perseguir un ajuste sin financiamiento —manifestadas en graves motines en Venezuela a principios de 1989— precipitó el anuncio del Plan Brady.

Si bien el modelo oficial ha evolucionado, es evidente que reaccionó más que se anticipó, a los problemas. La respuesta fue casi siempre tardía y deficiente respecto a una solución integral y socialmente adecuada.

En verdad, pese a la retórica sobre la necesidad de financiar el ajuste de los países deudores, los acreedores lograron traspasarles el grueso de los costos de la crisis. La preocupación dominante no fue el ajuste socialmente eficiente del sistema, sino la salvación de los bancos comerciales y del sistema financiero internacional a un costo directo mínimo para los contribuyentes de los gobiernos acreedores.

El rescate de los bancos tuvo mucho éxito. En 1987 superaron su crisis mediante aumentos de su capital y reservas; en 1989 los préstamos vigentes a países latinoamericanos bajaron a un manejable 38%, como porcentaje del capital de la banca estadounidense. Así, la insolvencia de América Latina se transformó de una crisis para la banca en sólo un problema. La mayor solvencia de la banca la financiaron de forma asimétrica los países latinoamericanos, por medio de la transferencia de recursos a los acreedores. La magnitud de la transferencia neta anual fue notable: 4% del PIB de la región. Esta cifra incluso excede la de Alemania después de la primera guerra mundial, cuando tuvo que pagar reparaciones de guerra.<sup>31</sup>

29. R. Bouzas y R. Ffrench-Davis (eds.), *Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina*, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, 1990.

30. O. Altimir y R. Devlin, *Moratoria en América Latina: la experiencia de los países*, Fondo de Cultura Económica, México, en prensa.

31. R. Devlin, "América Latina: Reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior", *Revista de la CEPAL*, núm. 32, 1987.

## El ajuste interno recesivo en los ochenta

De 1950 a 1980 la economía de América Latina creció a una tasa promedio de 5.5% al año.<sup>32</sup> Este crecimiento superó la tendencia en el resto de las regiones en desarrollo (excepto en las economías exportadoras de petróleo y del Sudeste Asiático) y el promedio de los países industrializados (4.2%). En 1980 el PIB de América Latina quintuplicó el de 1950. Este crecimiento se asoció a niveles comparativamente altos de inversión (alrededor de 20% del PIB), al moderado aumento del uso de la capacidad productiva, a la expansión de sectores más intensivos en tecnología y a una integración progresiva a los mercados internacionales de bienes de capital.

En los años cuarenta y parte de los cincuenta, América Latina encaró cuellos de botella asociados a la escasez de financiamiento externo y a dificultades para entrar a los mercados de exportación y de importación. Esa situación mejoró durante los años cincuenta y sesenta, cuando se expandió la frontera agrícola en tierras arables e irrigadas y se incorporaron nuevos cultivos, semillas y fertilizantes. No obstante, el sector líder fue la manufactura que creció a un ritmo anual de 7% en los sesenta, con una incorporación significativa de nuevas tecnologías.

Los años sesenta fueron los de mayor estabilidad interna y externa de la posguerra en la mayor parte de América Latina; las crisis de balanza de pagos fueron menores que en años precedentes y la productividad global se elevó.

Sin embargo, el progresivo agotamiento de la sustitución fácil de importaciones limitó las oportunidades de inversión para el mercado interno y el uso de la capacidad instalada. En tanto las actividades manufactureras se orientaron de manera preferente al mercado nacional se presentaba una subutilización de las economías de escala. Frente a esto, la región empezó a expandir sus ventas de manufacturas al exterior. Países como Brasil, Colombia y Chile establecieron políticas cambiarias de minidevaluaciones y otros incentivos a la exportación. En la segunda mitad de los sesenta, las ventas extrarregionales crecieron 12% al año (más que el doble del aumento del PIB) y las dirigidas a la región lo hicieron en 16%.<sup>33</sup> Por otra parte, la expansión de los préstamos de largo plazo del Banco Mundial y la creación del BID contribuyeron a expandir el financiamiento de la inversión pública.

Desde mediados de los sesenta la tasa de formación de capital tuvo un ascenso sostenido, que se aceleró en el decenio de los setenta. Como se mencionó, esta alza se vinculó a los cambios en las fuentes de financiamiento externo y a la forma en que los

32. R. Ffrench-Davis, O. Muñoz y G. Palma, "The Latin American Economy from the 1950's to the 1980's", en L. Bethell (ed.), *The Cambridge History of Latin America*, vol. VI, Cambridge University Press, 1992, en prensa.

33. *Ibid.*

C U A D R O 5

## AMÉRICA LATINA: PRODUCTO, CONSUMO, INVERSIÓN Y CHOQUES EXTERNOS POR HABITANTE, 1979-1990 (PORCENTAJES DEL PRODUCTO PER CÁPITA PROMEDIO DE 1980-1981)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	PROMEDIO	
													1980-1981	1983-1990
PIB	97.6	101.0	99.0	95.5	90.8	91.8	92.9	94.4	95.3	94.2	93.5	91.8	100.0	93.1
Gasto interno	98.0	102.8	100.1	93.1	84.3	84.7	85.8	88.1	88.2	86.9	85.6	84.4	101.4	86.0
Consumo	75.1	77.8	76.3	73.6	69.9	70.1	70.0	72.0	71.6	70.6	70.7	69.9	77.0	70.6
Formación bruta de capital fijo	22.4	23.4	22.7	19.3	15.2	14.7	15.0	15.9	15.9	15.5	14.8	14.4	23.0	15.2
Ahorro interno	22.5	23.2	22.7	21.9	20.9	21.7	22.9	22.3	23.7	23.6	22.8	21.9	23.0	22.5
Ahorro nacional bruto	19.4	20.6	18.2	14.3	13.6	14.5	15.4	13.7	15.3	15.0	14.2	14.0	19.4	14.5
Cuenta corriente no financiera	-0.4	-1.7	-1.0	2.4	6.6	7.2	7.2	6.5	7.3	7.5	8.2	7.9	-1.3	7.3
Bienes	12.4	12.8	13.6	13.5	14.4	15.3	14.9	14.5	15.4	16.4	16.7	17.3	13.2	15.6
Servicios	-11.9	-13.0	-13.1	-10.4	-8.0	-8.4	-8.4	-8.8	-9.1	-9.7	-9.7	-10.3	-13.1	-9.0
Transferencias netas de fondos	2.7	1.8	1.4	-2.5	-4.4	-3.7	-4.3	-3.1	-2.0	-3.4	-3.0	-1.5	1.6	-3.2
Movimiento de capitales	5.1	4.6	5.2	2.6	0.3	1.3	0.4	1.3	1.9	0.6	1.1	2.0	4.9	1.1
Servicio de factores	-2.4	-2.8	-3.8	-5.1	-4.7	-5.0	-4.7	-4.4	-3.9	-3.9	-4.1	-3.5	-3.3	-4.3
Efecto de los términos del intercambio	-0.7	-	-0.8	-2.6	-2.7	-2.3	-3.0	-4.4	-4.7	-4.9	-4.9	-4.9	-0.4	-4.0

Nota: incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Fuente: CEPAL, División de Estadística y Proyecciones, sobre la base de datos oficiales.

países de la región reaccionaron a ellos en los años setenta. Posteriormente, la brusca reducción de las fuentes de financiamiento externo determinó el pobre desempeño económico en los ochenta. El deterioro de los términos de intercambio (asociado al marco recesivo externo) y la fuga de capitales acarrearón una aguda escasez de divisas que provocó una intensa recesión en las economías latinoamericanas. De este modo, el empleo de los recursos productivos declinó en forma notable. En consecuencia, la formación de capital disminuyó en toda la región en los ochenta.

En síntesis, la recesión productiva de la zona significó la subutilización de su capacidad instalada. El trabajo, la tierra y las industrias se ocuparon en menor escala que en el decenio precedente. La formación de capital menguó en forma similar, tanto por la adversa situación interna como por la reversión del financiamiento externo.<sup>34</sup>

34. R. Feinberg y R. Ffrench-Davis, *op. cit.*

Para cuantificar los efectos del ajuste en las principales variables macroeconómicas, se utiliza como base el bienio 1980-1981 en el cuadro 5.<sup>35</sup> Este bienio marca el punto máximo de producción por habitante, uso de capacidad e inversión en la mayoría de los países latinoamericanos. Todas las variables se expresan como porcentaje del PIB en ese bienio y se ajustan por un índice de población, de tal manera que todas las series aparecen en términos per cápita.

El cuadro 5 describe la evolución anual de las principales variables macroeconómicas internas: PIB, demanda agregada (gasto interno, la suma de consumo e inversión), formación de capital y exportaciones e importaciones. Asimismo, presenta las fuentes de choques externos: disminución del ingreso de

35. El año 1982 fue de transición tanto en actividad económica como en financiamiento externo e inversión productiva, entre la continuación del auge en varios países en 1981 y la recesión generalizada en 1983.

capitales (préstamos e inversiones directas), aumento del servicio de capitales (remesas de intereses y utilidades) y deterioro de los términos del intercambio.

De 1979 a 1980 todos los indicadores de la región en conjunto muestran una mejoría. En 1981, e incluso poco antes, algunos países como Argentina, Brasil, Costa Rica y Uruguay tuvieron dificultades para financiar su balanza de pagos y registraron ajustes recesivos (deliberados o automáticos); Chile, México, Perú y Ecuador continuaron expandiendo su gasto y su producción, apoyados por un acelerado endeudamiento. En 1982 el ajuste recesivo se generalizó.

En el período 1983-1990 desaparece el crecimiento vigoroso y la inversión se reduce en forma sistemática. El ajuste fue desencadenado por los choques externos (véanse las líneas 8 y 9 del cuadro 5, donde se puede comparar los promedios de ambos períodos: 1980-1981 y 1983-1990).

La actividad económica disminuyó notablemente. Un cálculo conservador de la brecha entre la capacidad productiva y la utilizada señala un promedio anual de 40 000 millones de dólares. Esta cifra, sin duda espectacular, refleja la ineficiencia de un ajuste agravado por un brusco y masivo deterioro de las transferencias financieras con el exterior y un deterioro paralelo de los términos del intercambio. Se estima que la inversión interna bruta permitía mantener más o menos constante la capacidad de producción por habitante. Sin embargo, la producción efectiva per cápita en 1983-1990, fue 7% menor en promedio que en 1980-1981. Éste es un efecto "reductor de la producción", consecuencia de políticas excesivamente restrictivas de la demanda y de políticas débiles de reasignación.

En la línea 3 del cuadro 5 se observa que el consumo por habitante disminuyó fuertemente. Pero el mayor efecto se registró en la formación de capital. La inversión y las importaciones de bienes de capital cayeron a niveles muy inferiores a los anteriores a la crisis. La formación de capital por habitante disminuyó un tercio de 1980 a 1981 y de 1983 a 1990, con el consiguiente efecto negativo en la expansión de la capacidad productiva y la generación de empleos. La baja entre ambos períodos no se debió a un menor esfuerzo de ahorro interno; fueron los choques externos los que redujeron el financiamiento disponible para la formación de capital,<sup>36</sup> pese a que se obtuvo un mayor ahorro interno total.<sup>37</sup>

El sector privado, pero sobre todo el público, que se transformó en deudor principal en moneda extranjera (sea por contratar

directamente el grueso de la deuda externa o por haber asumido forzosamente la del sector privado, debido a las presiones de los acreedores o de deudores privados locales), se vieron obligados a canalizar una proporción considerable de su ahorro al pago de intereses sobre la deuda externa.<sup>38</sup> La transferencia neta de fondos al extranjero en 1983-1990, denominada exportación de capitales, fue equivalente a entre la mitad y dos tercios de la formación neta de capital durante esos años. A ello se sumó el deterioro de los términos de intercambio, que también redujo la disponibilidad de fondos para la inversión.

Los choques externos, financiero y comercial, se presentan en las líneas 8 y 9 del cuadro 5. Los ingresos de capitales foráneos significaron menos de un cuarto de los del bienio base, en tanto que los pagos de intereses y utilidades se elevaron cerca de un tercio. El deterioro de la transferencia neta de fondos (4.8 puntos) explica cerca de 60% de la caída de los recursos disponibles provocada por los choques externos (8.4 puntos) en 1983-1990, en comparación con los años anteriores a la crisis (1980-1981). Este rubro revela la magnitud del choque financiero y su prolongada vigencia. El restante 40% fue consecuencia de un marcado deterioro de la relación de precios de intercambio (el choque comercial de 3.6 puntos, medido por la diferencia entre 1983-1990 y 1980-1981).

La combinación de ambos choques externos hizo que un determinado volumen de producción nacional fuese compatible con un gasto interno significativamente menor, lo que a su vez acarreó, en un círculo vicioso, que bajara la producción: en términos per cápita disminuyó 7% entre ambos lapsos y el gasto interno 15 puntos. Ambos coeficientes indican, además, un vuelco notable respecto a las tendencias de los años setenta: crecimiento anual de la producción (5.6%), el consumo (6.1%) y la inversión (7.3%), frente a un aumento demográfico de 2.7% por año en ese decenio.

Durante los años ochenta el sector público financió el grueso de la transferencia neta al exterior (alrededor de 70%), lo que dependió en gran medida del grado de autonomía de las finanzas públicas. En otras palabras, los gobiernos exportadores de recursos naturales, como México, Venezuela y Chile, pudieron efectuar la transferencia con mayor facilidad que los que dependían de la eficacia de sus sistemas impositivos nacionales. Las debilidades de éstos se reflejaron en las altas inflaciones que acompañaron las recesiones económicas de naciones como Argentina, Brasil, Perú y Uruguay.

En resumen, tanto el marco interno recesivo como la notable incertidumbre y las restricciones a la capacidad de gestión e inversión pública y privada contribuyeron a la caída de la inversión y a la fuga de capitales. La represión de la demanda

36. Se refiere a la formación bruta de capital fijo. Este rubro más la variación de inventarios es igual a la inversión bruta; la formación neta, a la que se alude más adelante, descuenta el desgaste (depreciación o "consumo") de capital productivo.

37. El ahorro interno per cápita se redujo entre 1982 y 1984, para recuperarse posteriormente, en tanto que su nivel total aumentó. Como proporción del PIB de cada período se elevó de 23 a 24 por ciento.

38. Para casi todos los países, después de 1983, tres cuartos o más de la deuda externa quedó como pasivo directo del Estado o recibió la garantía de éste.

efectiva condujo a una subutilización importante de la capacidad instalada, lo que adicionalmente deprimió la inversión.

En ese marco externo e interno, los países deudores enfrentaron dificultades para instrumentar una estrategia de desarrollo compatible con el ajuste estructural interno y las restricciones impuestas por la economía mundial. Se debilitó la autoidentidad y la habilidad para formular programas nacionales de desarrollo y lograr consensos en torno a ellos; también disminuyó la capacidad de los gobiernos de los países deudores para pensar en el futuro. La transferencia continua de fondos al exterior constituyó una significativa restricción adicional a la capacidad de inversión de las naciones deudoras.

## Reflexiones finales

El Plan Brady fue posible, en parte, debido a que los bancos consideraban superada su crisis y que era tiempo de responder de una forma más integral a los graves problemas de los países deudores. El Plan fue conceptualmente la gestión más audaz desde el inicio de la crisis.

En 1992 el problema de la deuda externa ha pasado a un segundo plano. Incluso, muchos países han experimentado un vuelco en la transferencia de recursos debido a la entrada cuantiosa de capitales nacionales y extranjeros. Esto se debe en gran parte a la extraordinaria baja de la tasa de interés de Estados Unidos, que reduce la carga de la deuda y a su vez hace más atractivo colocar recursos en una región que ofrece rendimientos altos, aunque el Plan Brady también ha contribuido.

Por una parte, el Plan atiende una preocupación central de los países deudores: la reducción de la deuda bancaria. Además, el Plan ha patrocinado varios acuerdos concretos. Algunos, como los de México y Venezuela, al parecer han aportado soluciones estables al problema de la deuda.

Sin embargo, quizás la contribución principal del Plan ha sido su tolerancia con los atrasos. En 1990 los intereses no pagados en la región sumaron alrededor de 30 000 millones de dólares y representaron 20% del incremento de la deuda total acumulada desde 1981 (véase el cuadro 6). Estos atrasos han constituido una "válvula de escape" efectiva para el sobreendeudamiento y la lentitud de las negociaciones.<sup>39</sup> Con todo, en los años noventa el problema de la deuda estará vigente en muchos países de la región. El alivio por la baja tasa de interés internacional es sólo coyuntural; los más de los países latinoamericanos siguen estructuralmente sobreendeudados, como muestran sus elevados coeficientes deuda/exportaciones, deuda/ingresos fiscales y deuda/PIB (véase el cuadro 7).<sup>40</sup>

39. O. Altimir y R. Devlin, *op. cit.*

40. CEPAL, *Estudio Económico... op. cit.*

## C U A D R O 6

### AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ATRASOS ACUMULADOS EXPRESADOS COMO PORCENTAJE DEL AUMENTO DE LA DEUDA<sup>1</sup> (1981 = AÑO BASE)

Años	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Total</i>	1	1	3	2	2	5	6	12	20
<i>Petroleros</i>	—	—	1	2	3	4	6	7	9
Bolivia	24	8	18	24	19	20	6	5	1
Colombia	0	0	0	—	0	—	—	—	—
Ecuador	0	0	0	1	1	14	24	28	36
México	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Perú	1	4	13	19	28	33	44	50	52
Venezuela	0	0	0	—	—	—	—	—	0
<i>No petroleros</i>	—	3	5	2	1	5	4	16	31
Argentina	0	6	14	4	2	1	8	18	29
Brasil	—	1	1	1	1	8	2	15	39
Chile	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Paraguay	0	2	3	3	5	5	7	6	13
Uruguay	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Centroamérica y el Caribe</i>	8	1	4	4	6	10	15	20	24
Costa Rica	74	7	2	6	—	9	15	23	—
El Salvador	0	0	0	—	—	1	1	2	1
Guatemala	0	0	1	3	4	6	8	10	15
Haití	0	0	7	6	4	3	5	5	6
Honduras	1	2	5	5	6	7	9	11	6
Nicaragua	4	8	7	11	12	19	22	25	28
Panamá	0	—	—	—	0	1	20	41	65
República Dominicana	2	1	8	2	4	8	12	15	26

— = no significativo.

1. Deuda de largo plazo: incluye intereses no pagados.

Fuente: Banco Mundial, *World Bank Debt Tables 1989-1990*, Washington, 1990-1992.

Los acuerdos amparados por el Plan Brady otorgaron un alivio relativamente modesto al flujo de caja externa, inferior a 1% del PIB (varió de 0.2 a 0.8 por ciento según el país). Sin embargo, junto a los rigurosos y sistemáticos programas de ajuste estructural, los anuncios de acuerdos comerciales de gran alcance (México) y créditos multilaterales masivos (Venezuela) han mejorado notablemente las expectativas y los incentivos para apoyar la recuperación económica en esos países. Indudablemente esta tendencia se ha reforzado por los cambios en los mercados financieros internacionales desde 1991.

Así, es necesario fortalecer la estrategia frente a la deuda para evitar que se frustre el reinicio del desarrollo económico.<sup>41</sup> Por una parte, se considera que los países en proceso de renegociación padecen problemas de sobreendeudamiento y de ajuste estructural más agudos que los de los cuatro casos piloto del Plan Brady.

41. CEPAL, *Latin America and the..., op. cit.*



C U A D R O 7

## AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIONES ENTRE LA DEUDA EXTERNA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (PORCENTAJES)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 <sup>a</sup>
<i>América Latina y el Caribe</i>	253	230	215	249	322	349	329	355	424	397	342	312	293	289
<i>Países exportadores de petróleo</i>														
Bolivia <sup>1</sup>	222	232	227	264	308	370	392	458	546	660	607	403	387	392
Colombia	103	117	128	199	232	303	239	314	233	230	244	232	205	180
Ecuador	175	147	145	181	200	279	261	246	345	420	400	394	367	360
México	316	262	216	259	335	345	322	357	459	371	347	289	260	260
Perú	388	229	207	239	281	334	349	362	430	428	447	414	469	496
Venezuela	169	160	148	153	183	219	202	225	357	305	314	237	181	210
<i>Países no exportadores de petróleo</i>														
Sudamérica	296	282	283	313	421	427	399	415	480	467	345	332	332	322
Argentina	167	207	275	329	475	485	481	491	610	717	525	538	412	414
Brasil <sup>1</sup>	392	362	325	315	423	416	364	379	460	430	315	307	347	342
Chile	238	188	188	311	370	390	456	457	405	327	229	182	182	155
Paraguay	154	143	152	171	195	317	289	287	244	265	182	139	99	105
Uruguay	136	141	140	183	276	324	362	391	349	381	359	351	348	334
Centroamérica y el Caribe	165	165	141	176	232	276	287	308	300	320	321	325	315	283
Costa Rica	186	203	184	229	286	312	308	339	292	302	276	245	199	186
El Salvador	107	74	97	174	208	211	218	219	188	207	203	238	257	246
Guatemala	64	65	61	96	144	184	203	232	229	238	205	192	165	154
Haití <sup>1</sup>	99	116	95	155	152	191	190	178	238	235	283	339	353	360
Honduras	143	153	147	180	259	270	282	336	334	389	378	331	357	334
Nicaragua <sup>1</sup>	174	221	369	464	702	804	946	1 435	2 007	1 929	2 645	2 857	2 708	3 093
Panamá <sup>1</sup>	235	231	88	91	110	149	148	144	133	151	172	170	153	130
República Dominicana	161	144	171	168	260	267	258	281	271	250	205	191	224	214

a. Cifras preliminares

1. Relación entre la deuda pública y las exportaciones de bienes y servicios.

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico

Por otra, es difícil que todos los países gocen de "factores adicionales" tan favorables como los que beneficiaron a México y Venezuela. Por último, cabe considerar los elementos coyunturales en los mercados financieros internacionales, vinculados a la recesión de la economía estadounidense. Por su cuantía, mayor que el efecto perjudicial en el comercio, desde 1991 han significado choques positivos netos para muchos países de la región.

Si bien la estrategia oficial para tratar la deuda ha sufrido mutaciones importantes desde 1982, se caracterizó por la gran disparidad en el ajuste que promovió. Ésta se refleja en el contraste entre el ajuste gradual de la banca internacional y el brusco y drástico de los países latinoamericanos. El Plan Brady

corrigió en cierto grado esa asimetría mediante la reducción de la deuda y la tolerancia de atrasos en su servicio.

El Plan claramente permite a la banca privada desprenderse del problema de la deuda en la región, por cuanto hay pocos países que se negarían a servir los bonos Brady, formalmente garantizados con recursos prestados por los organismos multilaterales y Japón. Sin embargo, si no se fortalecen los programas de reducción, el problema global de la deuda externa persistirá en muchos países durante la década. Dada la liberación o escape conseguido por los bancos privados, probablemente los gobiernos acreedores del Club de París y los organismos financieros multilaterales deberán encarar el riesgo de incumplimiento que subsiste en diversos países de la región. 